

市川レポート (No.521)

18年6月ECB理事会の結果とユーロ相場

- ECB理事会は、政策金利を据え置いた一方、量的緩和政策を年内に終了する方針を決定した。
- 政策金利は、来年夏まで据え置く方針が示され、市場は長期金利低下、ユーロ安、株高で反応。
- ユーロ圏経済は底堅く、物価上昇率も徐々に高まると予想、ユーロは今後、堅調な推移を見込む。

ECB理事会は、政策金利を据え置いた一方、量的緩和政策を年内に終了する方針を決定した

欧州中央銀行（ECB）は6月14日に開催した理事会で、予想通り政策金利の据え置きを決定しました。ただ、市場の関心は、9月末に期限を迎える資産購入プログラム、いわゆる量的緩和政策の行方にあります。同プログラムにおける資産購入額は月300億ユーロですが、今回の理事会で、10月から月150億ユーロへの減額と、12月末での購入打ち切りが決定されました。

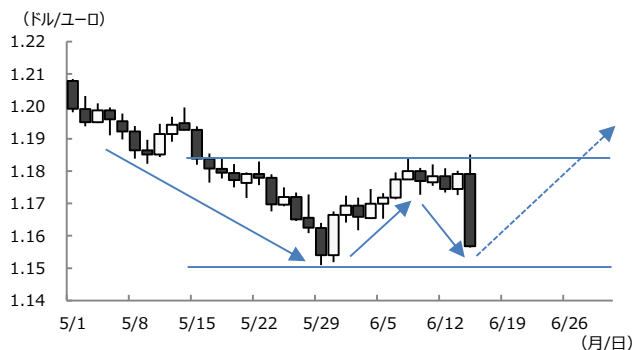
ただし、10月からの減額については、今後の経済指標が理事会の中期的なインフレ見通しに沿ったものであることが条件となっており、減額の判断には柔軟性を持たせています。また、購入証券の償還元本の再投資について、資産購入終了後も長期にわたって続けるという方針は維持されました。ここまでは、おおむね市場でも想定されていた内容だったと思われます。

【図表1：ユーロ圏の国債、為替、株式の動き】

資産名	変化率・幅	ポイント
ドイツ10年国債利回り	-0.056%	政策金利を来年夏まで据え置く方針が示され、長期金利低下。
ユーロドル	-1.9%	政策金利は当面維持されるとの見方から、ユーロ売りが優勢に。
ユーロ円	-1.6%	政策金利は当面維持されるとの見方から、ユーロ売りが優勢に。
ドイツDAX指数	1.7%	低金利とユーロ安が景気や企業業績に追い風との見方で株高に。

(注) 2018年6月13日から14日までの変化率。ドイツ10年国債利回りは変化幅。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：ユーロドルの推移】



(注) データは2018年5月1日から6月14日。破線の矢印は、チャートのダブルボトムの形状を分かり易く示すためのもので、先行きの方向性を示すものではありません。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 政策金利は、来年夏まで据え置く方針が示され、市場は長期金利低下、ユーロ安、株高で反応

また、今回、金融政策の先行きを示すフォワードガイダンスが修正されました。これまでのフォワードガイダンスは、「政策金利を長期にわたり、資産購入の期間を十分超えるまで、現行水準に据え置く」という旨の内容でした。新しいフォワードガイダンスは、「政策金利を少なくとも2019年の夏まで現行水準に据え置く」という旨の内容となり、より具体的な時期が示されました。

なお、新しいフォワードガイダンスでは、インフレ次第で政策金利を据え置くことも示唆されており、こちらも政策判断に柔軟性を持たせています。市場では、来年半ばまでには利上げが行われると見込んでいた向きも多かったため、今回の修正はハト派的と受け止められました。そのため、6月14日の欧州市場では、ドイツ10年国債利回りは低下、ユーロは対ドル、対円ともに下落、ドイツDAX指数は上昇という反応になりました（図表1）。

## ユーロ圏経済は底堅く、物価上昇率も徐々に高まると予想、ユーロは今後、堅調な推移を見込む

資産購入減額や政策金利の判断は、インフレなど経済指標によるところが大きく、今後は一層、ユーロ圏のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）が市場の焦点になると思われます。なお、弊社では、ユーロ圏の実質GDP成長率について、潜在成長率（推定1%台前半）を上回る水準が基調として来年いっぱい続くとみています。消費者物価指数の上昇率も、景気拡大の継続に伴う需給ギャップの縮小を背景に、徐々に高まると予想しています。

弊社の見通しに沿った展開となれば、量的緩和政策は予定通り年内に終了し、ユーロは来年の利上げを織り込み、年末に向けて対ドル、対円ともに堅調な推移が想定されます。なお、ユーロドルについて、ごく短期的には、1ユーロ=1.15ドル前後で下げ止まるかが注目されます。この水準で反転し、1.18ドル水準を上抜ければ、ダブルボトムを形成するため（図表2）、チャート上は、1.20ドル台の回復が視野に入ることになります。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員